

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat membiayai aktivitas operasional perusahaan. (Syadeli, 2013). Kebijakan hutang dapat berfungsi sebagai suatu alat monitoring tindakan manajer yang dilakukan perusahaan dalam rangka pengelolaan perusahaan. Kebijakan hutang sering diukur dengan *debt ratio*. *Debt ratio* adalah total hutang (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) dibagi dengan total ekuitas (Kieso et al, 2016:747)

Menentukan kebijakan hutang manajer harus berhati – hati dalam mengambil keputusan, manajer harus mempertimbangkan keuntungan dan kerugian yang nantinya di dapatkan. Apabila, perusahaan mengalami kegagalan dalam pelunasan hutang maka dapat mengancam keberlangsungan likuiditas perusahaan. Dalam menetapkan kebijakan hutang manajemen sebaiknya mendiskusikannya dengan para pemegang saham untuk mendapatkan suatu keputusan dan proporsi yang baik bagi perusahaan. Pada penelitian ini peneliti menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Fenomena yang ada pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk telah menandatangani perjanjian fasilitas pinjaman dengan sejumlah bank asing senilai US\$ 1,28 miliar. Fasilitas ini akan digunakan perusahaan untuk membiayai pengambilalihan PT Holcim Indonesia Tbk (SMCB). Dengan PT Semen Indonesia mengakuisisi Holcim, Semen Indonesia akan memperluas jaringan pasar modalnya dan menjadi perusahaan yang terbesar di Asia Tenggara. (www.cnbcindonesia.com)

PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) akhirnya berencana mencairkan dana pinjaman yang diperoleh sejak tahun lalu dari afiliasi Unilever Finance International AG, senilai Tiga Triliyun Rupiah. Pencairan pinjaman yang sudah lama mengendap itu dilakukan dalam memenuhi kebutuhan perusahaan seperti untuk belanja modal (Kompas.com) Dengan adanya dana dari eksternal maka *debt to equity ratio* akan mengalami tingkat fluktuasi.

Teori yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *agency theory*. Teori keagenan (*Agency Theory*) adalah suatu teori yang menjelaskan hubungan kerjasama antara pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan, dimana pemilik perusahaan mendelegasikan wewenang kepada manajemen perusahaan untuk mengelola perusahaan dan mengambil keputusan (Jensen dan Meckling, 1976). Pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan harus memperoleh informasi yang sama mengenai kondisi internal perusahaan, apabila pihak manajemen lebih banyak mengetahui kondisi internal perusahaan maka akan timbul *agency problems*. Konflik keagenan juga dapat terjadi karena manajer memiliki informasi yang lebih

baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki oleh pemegang saham atau disebut dengan *asymmetric information* (Brigham dan Houston, 2014:184). Teori ini digunakan untuk mendukung hipotesis yang peneliti buat.

Teori lain yang mendukung penelitian ini adalah *Pecking Order Theory*. Tindakan-tindakan *Pecking Order Theory* dikemukakan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984, merupakan urutan keputusan perusahaan dalam pendanaan. Manajer akan lebih dahulu memilih menggunakan dana laba ditahan, lalu menggunakan hutang, dan menerbitkan saham sebagai pilihan terakhir. Manajer lebih menyukai penggunaan hutang untuk pendanaan dari pihak luar perusahaan dari pada penerbitan saham baru, karena pertimbangan biaya emisi hutang jangka panjang yang lebih murah daripada penerbitan saham. Informasi Asimetrik merupakan dasar dari munculnya *pecking order theory*. Informasi asimetrik yaitu situasi ketika pihak manajemen lebih banyak mengetahui informasi perusahaan daripada pihak pemilik modal. Hal ini akan mempengaruhi manajemen dalam memilih penggunaan dana internal perusahaan atau dana eksternal, dan memilih penggunaan hutang baru atau penerbitan saham baru. Teori ini juga digunakan untuk mendukung hipotesis yang peneliti buat .

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dibuat perusahaan dalam menentukan berapa banyak dari keuntungan harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditahan kembali dalam perusahaan (Weston dan Brigham, 1981 dalam Sheisarvian , 2015). Pengaruh kebijakan dividen dengan kebijakan hutang yaitu apabila semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* semakin

berkurang kemampuan perusahaan membayar dividen sebaliknya semakin turun *Debt to Equity Ratio* semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar dividen. Komitmen perusahaan disektor manufaktur untuk melakukan pembayaran dividen secara teratur menyebabkan kemampuan pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan bahkan kenaikan hutang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan membayar dividen selama penggunaan hutang harus selalu diiringi dengan peningkatan laba perusahaan.

Perusahaan mengambil kebijakan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham maka akan menyebabkan perusahaan akan membutuhkan dana lebih melalui kebijakan hutang untuk membiayai kegiatan operasional dan investasinya. Menemukan bahwa *pecking order theory* tidak secara spesifik menjelaskan bahwa hubungan antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang. Akan tetapi, *pecking order theory* dapat digunakan untuk memprediksi hubungan antara dividen dengan hutang melalui ketersediaan internal. Apabila dividen dibayarkan, maka dana internal yang tersedia untuk melakukan investasi akan berkurang. Pembayaran dividen berpengaruh terhadap hutang karena dapat menyebabkan dana internal perusahaan terpakai untuk pembayaran dividen, sehingga dibutuhkan dana eksternal yaitu hutang. Pembayaran dividen umumnya dilakukan setelah perusahaan membayar bunga dan cicilan hutang. Perusahaan yang memiliki hutang yang besar akan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan karena sebagian besar keuntungan yang diperoleh digunakan untuk membayar bunga dan cicilan pinjaman, sehingga manajer akan lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang.

Teori keagenan (*Agency Theory*) juga menyatakan bahwa perusahaan yang membayar dividen dalam jumlah yang lebih tinggi akan menyebabkan perusahaan membutuhkan tambahan dana yang lebih banyak melalui kebijakan hutang untuk membiayai kegiatan investasinya. Santosa (2014) dan Ruzikna (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Yunandriatna (2017), Hidayat (2013) dan Sheisarvian (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

Aliran kas bebas atau lebih sering dikenal dengan *free cash flow* dapat diartikan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* (aset tetap) dan *working capital* (modal kerja) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya (K.R.Subramanyam, 2014:93). Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang yaitu apabila dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* yang berlebihan oleh manajer. Selain itu pemegang saham juga akan menikmati kontrol yang lebih atas tim manajemennya misalnya, jika perusahaan menerbitkan hutang baru dan menggunakan hasilnya untuk membeli kembali saham biasa yang terutang maka manajemen wajib membayar tunai untuk menutupi utang ini, secara simultan mengurangi jumlah arus kas yang ada pada manajemen.

Perusahaan dalam perlakuannya terhadap *free cash flow*, juga sering menimbulkan konflik antara pemegang saham dan manajer. Manajemen berpendapat bahwa dana *free cash flow* sebaiknya digunakan untuk investasi yang

lebih startegis guna meningkatkan keuntungan perusahaan dalam jangka panjang. Namun berbeda dengan pendapat pemegang saham yang menginginkan *free cash flow* dibagikan untuk mereka sebagai tambahan deviden (Suastawan, 2014). Hal ini di dukung oleh *agency theory* karena konflik tersebut juga akan meningkatkan biaya agensi (*agency cost*). Pendapat pemegang saham menyebutkan bahwa dana FCF sebaiknya dibagikan untuk pemegang saham dalam bentuk dividen, sedangkan bagi manajer dana ini lebih baik digunakan untuk kegiatan investasi yang bernilai masa depan positif agar dapat menambah insentif manajer dimasa depan. Arfandynata (2017) , Nurmayanti (2013) , Herdiana (2016) dan Yunandriatna (2017) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Suastawan (2014) dan Ruzikna, (2017) tersebut menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara *free cash flow* terhadap kebijakan hutang.

Struktur aset atau struktur kekayaan adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aset tetap dengan total aset. Yang dimaksud dengan artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan artian relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase. Riyanto (2013:298) pengaruh struktur aset dengan kebijakan hutang yaitu semakin banyak aset berwujud dari suatu perusahaan berarti ada jaminan aset lebih yang dapat digunakan untuk memperoleh pendanaan eksternal dalam bentuk utang. Hal ini karena pemberi pinjaman akan meminta aset jaminan untuk membayar hutang. Secara umum perusahaan yang

memiliki jaminan, akan lebih mudah memperoleh hutang dari pada perusahaan yang tidak mempunyai jaminan.

Struktur aset dilandasi dengan *pecking order theory* dimana perusahaan lebih mengandalkan sumber dana dari internal di bandingkan dngan penggunaan hutang. Dengan perusahaan yang memiliki struktur aset yang tinggi kemungkinan dapat mempermudah perusahaan mendapatkan hutang. Jadi, dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar akan lebih banyak mendapatkan peluang untuk mendapatkan hutang. Hidayat (2013) , Arfandynata (2017) dan Herdiana (2016) menyatakan bahwa struktur aset menunjukkan adanya pengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Ruzikna (2017) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh secara signifikan.

Menurut Brigham & Houston (2014:117) Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Jadi ukuran perusahaan (*size*) jadi dapat diartikan sebagai keseluruhan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan baik dalam bentuk aset lancar maupun aset tetap. Kebijakan hutang perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan menyatakan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang. Perusahaan besar mempunyai akses luas terhadap pendanaan internal maupun eksternal. Semakin besar ukuran perusahaan, diprediksikan memiliki tingkat hutang yang semakin tinggi. Perusahaan dengan ukuran kecil secara umum tidak memiliki posisi yang kuat terhadap hutang, disebabkan kapabilitasnya terhadap pinjaman terdapat ketentuan yang tidak boleh dilampaui. Menurut *pecking order theory*, semakin

besar perusahaan maka kecenderungan menggunakan pendanaan eksternal juga semakin besar, artinya perusahaan yang besar cenderung menggunakan hutang karena perusahaan yang besar dengan berhutang dapat mengembangkan usahanya agar lebih besar dan perusahaan mampu menulasi hutangnya dengan aset sebagai jaminannya. Prospek dari suatu perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

Putra (2016), Herdiana (2016), Jefrianus (2015), Yunandriatna (2017) dan Nurmayanti (2013) menyatakan bahwa ada pengaruh secara signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. perusahaan maka semakin besar penggunaan utang oleh perusahaan. Hidayat (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan meskipun ukuran perusahaan besar belum tentu mempunyai prospek atau peluang di masa mendatang yang baik, sehingga perusahaan tidak tergantung atau tidak tertarik menggunakan hutang.

Umur perusahaan yaitu seberapa lama suatu perusahaan mampu untuk bertahan, bersaing, dan mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Syafi'i, 2013) Perusahaan yang sudah lama berdiri, kemungkinan sudah banyak pengalaman yang diperoleh. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dan hal ini akan menimbulkan kepercayaan konsumen terhadap perusahaan-perusahaan tersebut. (Putra, 2016). Perusahaan yang sudah lama berdiripun masih membutuhkan hutang jangka panjang untuk pengeluaran yang cukup besar. Tetapi perusahaan yang sudah lama berdiri juga akan mengurangi

jumlah pemakaian hutang karena kondisi perusahaan yang stabil dan cenderung memilih dana atau pembiayaan yang berasal dari dalam perusahaan.

Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa pada awalnya perusahaan menggunakan dana internal atau laba ditahan terlebih dahulu. Apabila nantinya dirasa dana internal tidak mencukupi untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal yaitu hutang. Putra (2016) menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh pada kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Jefrianus (2015) umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan fenomena dan hasil dari riset GAP maka peneliti tertarik untuk melakukan penelien lebih lanjut , maka peneliti mengambil judul :

“ PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, *FREE CASH FLOW*, STRUKTUR ASET, UKURAN PERUSAHAAN, DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR BEI “

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian tersebut masalah yang akan diteliti selanjutnya dapat di rumuskan sebagai berikut :

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?
2. Apakah *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?

3. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?
5. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang
2. Untuk menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang
3. Untuk menganalisis pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang
4. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang
5. Untuk menganalisis pengaruh umur perusahaan terhadap kebijakan hutang

1.4 Manfaat penelitian

1. Bagi investor

Penelitian ini di harapkan dapat memberikan informasi terkait dengan faktor dan manfaat dasar bagi investor untuk mempertimbangkan keputusan untuk kebijakan hutang yang di ambil

2. Bagi perusahaan

Penelitian ini di harapkan dapat membantu perusahaan dalam pengambilan keputusan dan sebagai acuan untuk kinerja perusahaan di masa yang akan datang

3. Bagi peneliti

Penelitian ini di harapkan dapat menambah pengetahuan terkait dengan kebijakan dividen, *Free cash flow* , struktur aset, ukuran perusahaan dan umur perusahaan serta kebijakan hutang dan juga dapat di jadikan acuan penelitian selanjutnya.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

Penulisan skripsi di bagi menjadi beberapa bab, diantara bab yang satu dengan yang lain saling berkaitan. Diantaranya sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian , manfaat penelitian, dan sistematika penulisan proposal skripsi

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan mengenai tinjauan pustaka, penelitian terdahulu, landasan teori, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai rancangan penelitian, batasan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional dan pengukuran variabel, penentu

populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel, data dan metode pengumpulan data, dan teknik analisis data yang akan digunakan.

BAB IV : GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Bab ini menjelaskan mengenai gambaran subyek penelitian, analisis data dan pembahasan hasil penelitian .

BAB V : PENUTUP

Bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan, keterbatasan serta saran penelitian.

